



F U N D A Ç Ã O  
GETULIO VARGAS

**EPGE**

Escola de Pós-Graduação  
em Economia

## Ensaio Econômico

Escola de

Pós Graduação

em Economia

da Fundação

Getúlio Vargas

Nº 572

ISSN 0104-8910

***Imposto Inflacionário e Transferências  
Inflacionárias no Mercosul e nos Estados  
Unidos***

***Rubens Penha Cysne, Paulo C. Coimbra-Lisboa***

**Novembro de 2004**

**Os artigos publicados são de inteira responsabilidade de seus autores. As opiniões neles emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista da Fundação Getulio Vargas.**

# Imposto Inflacionário e Transferências Inflacionárias no Mercosul e nos Estados Unidos

Rubens Penha Cysne\* e Paulo C. Coimbra-Lisboa†  
EPGE/FGV‡

November 6, 2004

## Abstract

Este artigo apresenta as séries de imposto inflacionário (II), transferências inflacionárias para os bancos comerciais (TI) e transferências inflacionárias totais ( $TIT=II+TI$ ) para os países do Mercosul e para os Estados Unidos, no período que vai de 1979 a 2003.

**Palavras-Chave:** Imposto Inflacionário, Inflação, Bancos, Transferências Inflacionárias, Mercosul, Brasil.

**Classificação JEL:** E39, E59

## 1 INTRODUÇÃO

Em um país com inflação positiva, define-se imposto inflacionário ( $II$ ) como os juros reais negativos pagos pelo Banco Central sobre seu passivo monetário

---

\*Professor da EPGE/FGV e, em 2004, Visiting Scholar at the Department of Economics of the University of Chicago. E-mail: [rpcysne@uchicago.edu](mailto:rpcysne@uchicago.edu)

†Doutorando em Economia da EPGE/FGV. E-mail: [coimbra@fgvmail.br](mailto:coimbra@fgvmail.br)

‡Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas, Praia de Botafogo, nº 190, 1100, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, CEP:22250-900.

(composto pelo papel moeda em poder do público e pelos encaixes totais dos bancos comerciais<sup>1</sup>). E, como transferência inflacionária ( $TI$ ), o juro real negativo pago pela diferença entre os depósitos à vista dos bancos comerciais e os encaixes totais dos bancos comerciais.

Consolidando-se o balanço do Banco Central ao balanço consolidado dos bancos comerciais, chega-se ao balanço do sistema bancário (ou sistema monetário). Nesta consolidação, os encaixes totais dos bancos comerciais, ativo dos bancos comerciais e passivo do Banco Central, anulam-se mutuamente. Isto posto, o passivo monetário do sistema bancário como um todo passa a ser dado pela soma do papel moeda em poder do público mais os depósitos à vista dos bancos comerciais, ou seja, pelos meios de pagamento,  $M_1$ .

Logo, a soma do imposto inflacionário e das transferências inflacionárias equivale aos juros reais negativos sobre  $M_1$  pagos pelo sistema bancário (Banco Central e bancos comerciais) como um todo. A este total dá-se o nome de transferências inflacionárias totais ( $TIT = II + TI$ ). Tratam-se estas das transferências compulsórias de renda, em função da existência de inflação, a favor do sistema bancário emissor de  $M_1$ , e contra o restante da(s) economia(s) que mantém  $M_1$  entre seus ativos, pessoas físicas e jurídicas residentes no país em particular.

As transferências arbitrárias de renda aqui mencionadas nada tem a ver com o fato de os salários acompanharem ou não a inflação. Elas são perdas sistemáticas de renda decorrentes da manutenção de ativos que pagam juros nominais nulos em um ambiente de inflação estritamente positiva. Tais transferências só deixariam de existir se não houvessem meios de pagamento emitidos pelo sistema bancário e de posse do setor não bancário, se estes meios de pagamento fossem indexados à inflação, ou se a inflação fosse nula.

## 2 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Se  $B$  e  $P$  representam, respectivamente, a base monetária e o nível de preços em função do tempo, o imposto inflacionário entre os instantes de referência

---

<sup>1</sup>Na definição adotada aqui, tanto depósitos à vista quanto encaixes totais pagam juros nominais nulos. Os encaixes totais compõem-se dos encaixes voluntários em moeda e dos encaixes compulsórios (em moeda ou em depósitos não remunerados no Banco Central) mantidos pelas instituições bancárias.

0 e 1, em moeda de poder aquisitivo do instante  $j$ , dá-se por:

$$II_j = P_j \int_0^1 \frac{B}{P^2} \frac{dP}{dt} dt \quad (1)$$

Para o cálculo das transferências inflacionárias para os bancos comerciais ( $TI$ ) substitue-se, em (1),  $B$  por  $M_1 - B$ . No caso das transferências inflacionárias totais ( $TIT$ ) troca-se  $B$  por  $M_1$ . Tem-se assim que  $TIT = II + TI$ .

Como não se dispõem das funções  $B(t)$ ,  $M_1(t)$  e  $P(t)$  em tempo contínuo, para fins práticos aproxima-se (1) por somatórios. Quando se passa de integrais a somatórios, existem incontáveis metodologias por meio das quais tal cálculo pode ser efetuado, todas necessariamente arbitrárias e aproximadas.

A metodologia que utilizamos aqui para o cálculo dos juros reais negativos, respectivamente, sobre a base monetária, sobre a diferença entre os meios de pagamento e a base monetária e, por último, sobre os meios de pagamento, pode ser obtida em Cysne (1990) ou em Simonsen e Cysne (1995, capítulo 3). Cysne e Coimbra-Lisboa (2004) usam esta mesma metodologia para atualizar a a série histórica de imposto inflacionário e de transferências inflacionárias para o Brasil inicialmente publicada em Cysne (1994).

Em função de a moeda pagar juros nominais nulos, a taxa de juros real (negativa) paga pela moeda entre os períodos  $t$  e  $t + 1$  escreve-se:

$$r_{t+1} = \frac{P_t - P_{t+1}}{P_{t+1}}$$

Seja  $A_t$  o saldo do agregado monetário  $A$  no mês  $t$ . Uma forma possível de se calcularem os juros reais (negativos)  $J_t$  pagos por  $A$ , denominados em moeda corrente, dá-se por:

$$J_t = A_t \frac{P_t - P_{t+1}}{P_{t+1}} \quad (2)$$

As transferências contra os detentores de agregados monetários por definição equivalem ao simétrico aditivo dos juros reais pagos pelo agregado. Isto posto, para o cálculo de  $II$ ,  $TI$  e  $TIT$  utilizamos  $-J_t$ , onde  $J_t$  se calcula por (2). Observações técnicas sobre a metodologia de cálculo (2) são apresentadas posteriormente neste texto. Para expressar os valores como percentual do  $PIB$ , procede-se o somatório de  $J_t$  com  $t$  variando de 1 a 12 (Janeiro a Dezembro de cada ano) e divide-se pelo  $PIB$ . Como no caso contínuo mencionado antes, na avaliação de  $J_t$  o agregado monetário  $A$  assume os valores de  $B$  quando se trata de  $II$ , de  $M_1 - B$  no cálculo de  $TI$  e de  $M_1$  no cálculo de  $TIT$ .

### 3 Estimativas Empíricas

A Tabela 1 apresenta a evolução das transferências de 1989 a 2003 para as os países do Mercosul e para os Estados Unidos. Os cálculos para os Estados Unidos são efetuados visando a uma comparação com os demais países do Mercosul. Os dados para o Brasil reproduzem parte da série que consta em Cysne e Coimbra-Lisboa (2004).

- Observações técnicas:

a) Os detalhes técnicos relativos às séries de imposto inflacionário, transferências inflacionárias e transferências inflacionárias totais do Brasil são discutidos em Cysne e Coimbra-Lisboa (2004). Todos os dados referentes ao Brasil foram obtidos diretamente do Banco Central do Brasil e/ou do banco de dados da FGV (Projeto Aries) e repetem os dados utilizados em Cysne e Coimbra-Lisboa (2004). Os dados utilizados no trabalho têm periodicidade mensal.

b) Os dados relativos à base monetária, meios de pagamento, *PIB* e índice de preços, para aos demais países do Mercosul que não o Brasil e para os Estados Unidos foram extraídos da publicação mensal do Fundo Monetário Internacional “International Financial Statistics” (IFS).

c) Os dados referentes aos agregados monetários são divulgados pelo IFS em moeda de final de período.

d) No que diz respeito ao conceito de base monetária, a série utilizada para o Brasil, que coincide com a série divulgada pelo Banco Central, foi a série IFS “19ma”. Esta série, entretanto, não se estende a todos os países. Para os demais países da amostra, utilizamos a série “14a” do IFS. Tal série corresponde ao papel moeda em circulação nas estatísticas referentes ao Brasil. Isto posto, em comparações com o Brasil, o imposto inflacionário dos demais países tende a ser mais baixo, e as transferências inflacionárias mais elevadas. As transferências inflacionárias totais não são afetadas por este fato.

e) No tocante aos meios de pagamento, utilizamos a série país-específica “59ma” do IFS, referida como *M1* no IFS, para os países do Mercosul (incluindo o Brasil e excluindo a Argentina) e para os Estados Unidos. No caso da Argentina não se dispunha deste dado na série do IFS e, isto posto, utilizamos a série “34” do IFS, também denominada *M1*, mas pertencente a um outro conjunto de dados do IFS.

f) O *PIB* dos demais países do Mercosul que não o Brasil foi extraído da série “99b” do IFS. No que se refere aos Estados Unidos foi utilizada a série dessazonalizada do *PIB*, “99b.c” do IFS.

g) Para o cálculo da inflação e dos juros reais negativos pagos pelos agregados monetários dos demais países do Mercosul (que não o Brasil) e dos Estados Unidos, utilizamos o índice de preços ao consumidor, *IPC*, apresentados na série “64” do IFS (no caso do Brasil foi utilizado o IGP-DI).

h) Para o cálculo de  $J_t$  utilizamos a fórmula (2) que implica (assumindo coleta de preços entre o primeiro e último dia do mês) que o agregado monetário do mês  $t$  se multiplica pelo juro real (negativo),  $r_{t+1}$ , pago pela moeda medido, em termos centralizados, do dia 15 do mês  $t$  ao dia 15 do mês  $t + 1$ . Este procedimento é arbitrário e reflete apenas uma das várias alternativas possíveis. Como estamos mais interessados na evolução de longo prazo da série histórica do que nos valores específicos mês a mês, entretanto, este ponto passa a ser de segunda ordem;

i) As transferências aqui calculadas são todas brutas, não líquidas. Nos períodos de inflação elevada, por exemplo, as tarifas de serviços bancários costumam ser mais baixas do que nos períodos de inflação mais baixa, em parte devido aos maiores ganhos de *floating* com os depósitos à vista auferidos pelos bancos comerciais.

- Comentários sobre a Série:

a) Os valores negativos do imposto e das transferências inflacionárias calculadas para a Argentina devem-se à deflação registrada no período compreendido nos anos de 1999 e 2000. Vale ressaltar que tal deflação é também capturada por outros índices de preços. Em 2001 houve ligeira deflação em termos anuais, mas o imposto inflacionário e as transferências inflacionárias, calculados mensalmente e somados, apresentaram saldo positivo;

b) Entre 1989 e 2003 as transferências inflacionárias totais representaram, respectivamente, para o Brasil, Argentina, Uruguai, Paraguai e Estados Unidos, uma média, em termos de *PIB* de cada um dos respectivos países, de 2,21%, 1,02%, 1,40%, 0,94% e 0,39%. A grosso modo, em câmbio médio de 2003, *PIB* de 2003 e dólares de 2003, isto significa que indivíduos e empresas nestes países transferiram em média, anualmente, para o setor bancário da economia Bancos Centrais incluídos, em decorrência da inflação, um poder de compra, respectivamente (para o Brasil, Argentina, Uruguai, Paraguai e Estados Unidos), da ordem de 10,89, 1,32, 0,16, 0,05 e 42,45 bilhões de dólares para o setor bancário da economia.

c) O Plano Real, em 1994, no Brasil, e o Plano Austral, em 1991, na Argentina, foram efetivos na redução da inflação nestes países. De um modo geral, podemos observar que, a partir de 1995, as taxas de inflação dos países do Mercosul se situaram em patamares bastante inferiores em relação às taxas anteriormente verificadas. Por esta razão incluímos na Tabela 1 uma média relativa ao período que vai de 1989 a 1994 e de 1995 a 2003, o que nos permite observar que as transferências inflacionárias totais passaram de 4,71% do *PIB* a 0,55% do *PIB*, no Brasil, de 2,10% do *PIB* a 0,30% do *PIB*, na Argentina, de 2,48% do *PIB* a 0,68% do *PIB*, no Uruguai, de 1,38% do *PIB* a 0,64% do *PIB*, no Paraguai e de 0,53% do *PIB* a 0,29% do *PIB*, nos Estados Unidos.

d) Com excessão do Uruguai, entre 1995 e 2003 os maiores valores de  $TIT/PIB$  dos países do Mercosul ocorreu no ano de 2002 (no Uruguai isto se deu em 1995). Tais valores, em 2002, foram de 1,59% do *PIB* no Brasil, 2,44% do *PIB* na Argentina, 1,13% do *PIB* no Uruguai (com 1,55% do *PIB* em 1995) e 1,22% do *PIB* no Paraguai.

As Figuras 1 e 2 apresentam, respectivamente, a evolução de 1995 a 2003 das variáveis  $II$  e  $TIT$  como percentagem do *PIB*, para cada um dos países do Mercosul e Estados Unidos. Por último, as figuras 3 a 7 detalham, para cada um dos países analisados, a evolução no tempo das variáveis  $II$  e  $TIT$  ( $TI$  obtendo-se pela diferença  $TIT - TI$ ), como percentuais do *PIB*.

## References

- [1] Banco Central do Brasil, Várias fontes de dados, incluindo dados no site <http://www.bcb.gov.br>.
- [2] Cysne, Rubens P. (1990): “Contabilidade com Juros Reais, Déficit Público e Imposto Inflacionário”. Pesquisa e Planejamento Econômico, 20 (1), abril de 1990.
- [3] Cysne, Rubens P. (1994): “Imposto Inflacionário e Transferências Inflacionárias”. Revista de Economia Política vol 14, n. 3, julho-setembro de 1994.
- [4] Cysne, Rubens P. e Paulo C. Coimbra-Lisboa (2004) “Imposto Inflacionário e Transferências Inflacionárias no Brasil: 1947-2003”. A sair, Revista de Economia Política vol 26, n. 4, outubro de 2004.



- [5] Fundação Getulio Vargas, FGV Dados (Fonte de Dados).
- [6] International Monetary Fund (2004), International Financial Statistics, Vol. LVII No. 7, July 2004.
- [7] Simonsen, M. H. e Rubens P. Cysne (1995, 2<sup>a</sup> edição) “Macroeconomia”, Editora Atlas e Editora da Fundação Getulio Vargas.

Tabela 1

Imposto Inflacionário (II), Transferências Inflacionárias para os Bancos Comerciais (TI)  
e Transferências Totais (TIT = II + TI) como percentagem do Produto Interno Bruto (PIB)

		Brasil	Argentina	Uruguai	Paraguai	EUA
1989	Inflação	1,782.90	4,923.32	89.18	28.53	4.65
	II / PIB	4.35	5.02	1.66	1.14	0.20
	TI / PIB	2.36	2.84	1.23	0.79	0.52
	TIT / PIB	6.70	7.86	2.89	1.93	0.72
1990	Inflação	1,476.56	1,343.92	128.95	43.11	6.11
	II / PIB	3.39	1.71	1.93	1.30	0.23
	TI / PIB	1.89	0.76	1.52	1.00	0.54
	TIT / PIB	5.28	2.46	3.45	2.29	0.77
1991	Inflação	480.18	83.99	81.45	11.83	3.06
	II / PIB	3.08	0.76	1.36	0.46	0.11
	TI / PIB	2.11	0.36	0.96	0.30	0.25
	TIT / PIB	5.20	1.12	2.32	0.76	0.37
1992	Inflação	1,157.94	17.55	58.91	17.78	2.90
	II / PIB	2.69	0.34	1.14	0.66	0.14
	TI / PIB	1.90	0.20	0.91	0.43	0.34
	TIT / PIB	4.59	0.54	2.06	1.09	0.49
1993	Inflação	2,709.38	7.36	52.88	20.37	2.75
	II / PIB	2.91	0.19	1.13	0.77	0.12
	TI / PIB	1.99	0.12	1.04	0.45	0.29
	TIT / PIB	4.90	0.31	2.17	1.22	0.40
1994	Inflação	1,090.21	3.85	44.09	18.31	2.67
	II / PIB	1.01	0.18	0.98	0.61	0.13
	TI / PIB	0.56	0.10	1.01	0.40	0.31
	TIT / PIB	1.57	0.28	1.99	1.01	0.45
1995	Inflação	14.95	1.61	35.44	10.53	2.54
	II / PIB	0.34	0.03	0.77	0.41	0.13
	TI / PIB	0.07	0.01	0.78	0.29	0.28
	TIT / PIB	0.41	0.04	1.55	0.69	0.42
1996	Inflação	9.76	0.05	24.33	8.18	3.32
	II / PIB	0.21	0.01	0.54	0.28	0.15
	TI / PIB	0.08	0.01	0.59	0.21	0.28
	TIT / PIB	0.29	0.02	1.14	0.49	0.42
1997	Inflação	7.41	0.33	15.17	6.20	1.70
	II / PIB	0.19	0.02	0.33	0.27	0.08
	TI / PIB	0.09	0.02	0.38	0.18	0.12
	TIT / PIB	0.28	0.04	0.71	0.45	0.20

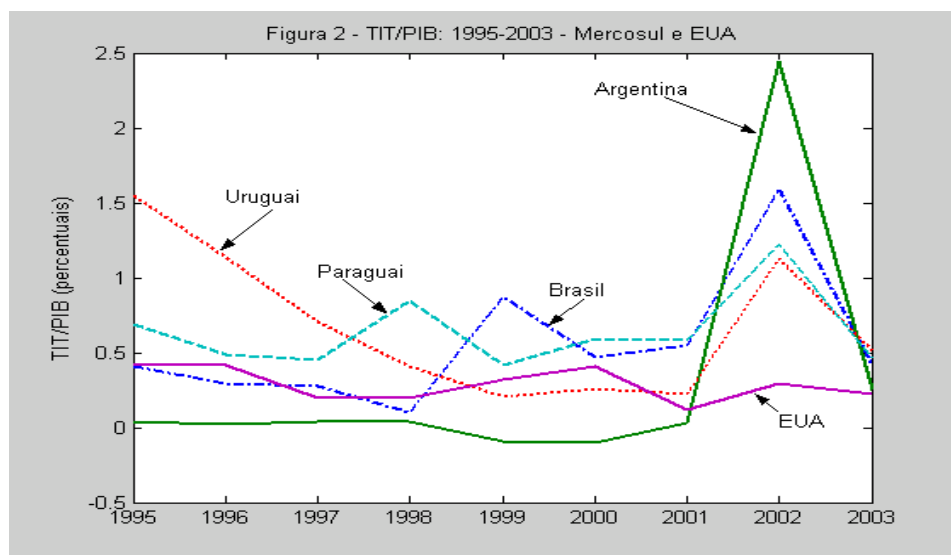
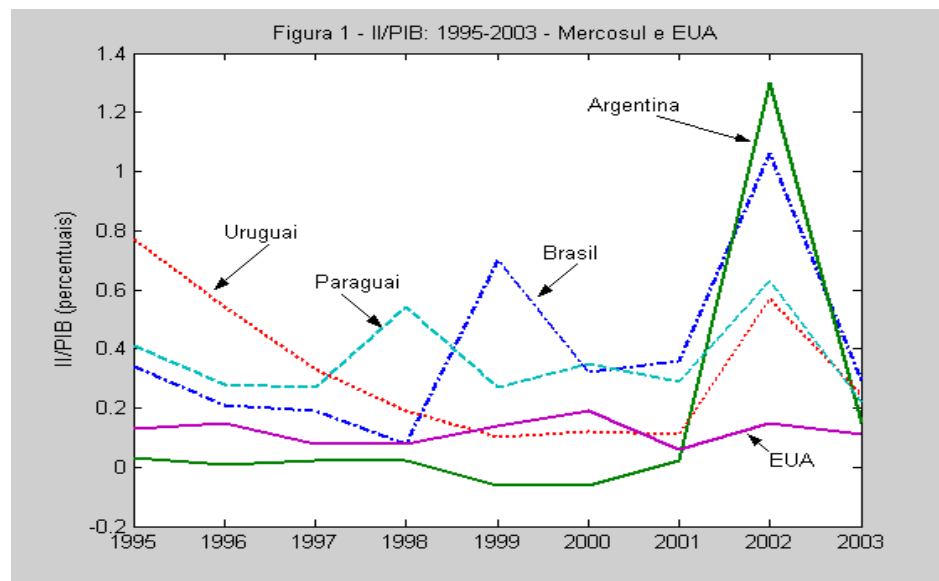
Tabela 1 (Continuação)

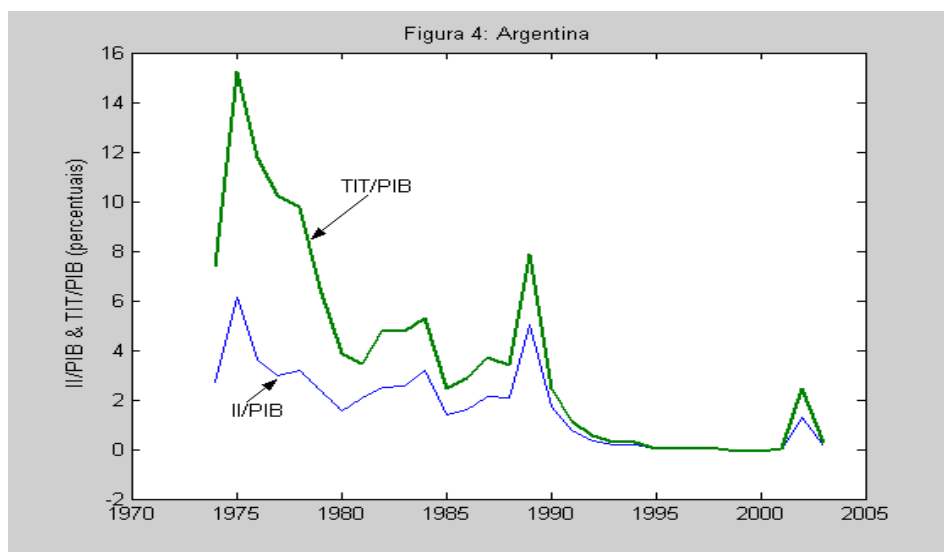
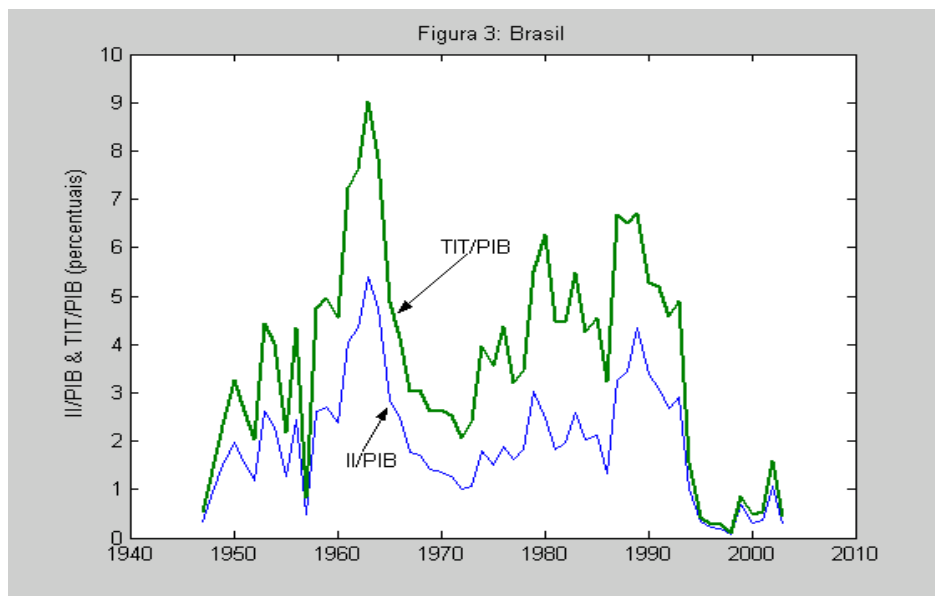
Imposto Inflacionário (II), Transferências Inflacionárias para os Bancos Comerciais (TI)  
e Transferências Totais (TIT = II + TI) como percentagem do Produto Interno Bruto (PIB)

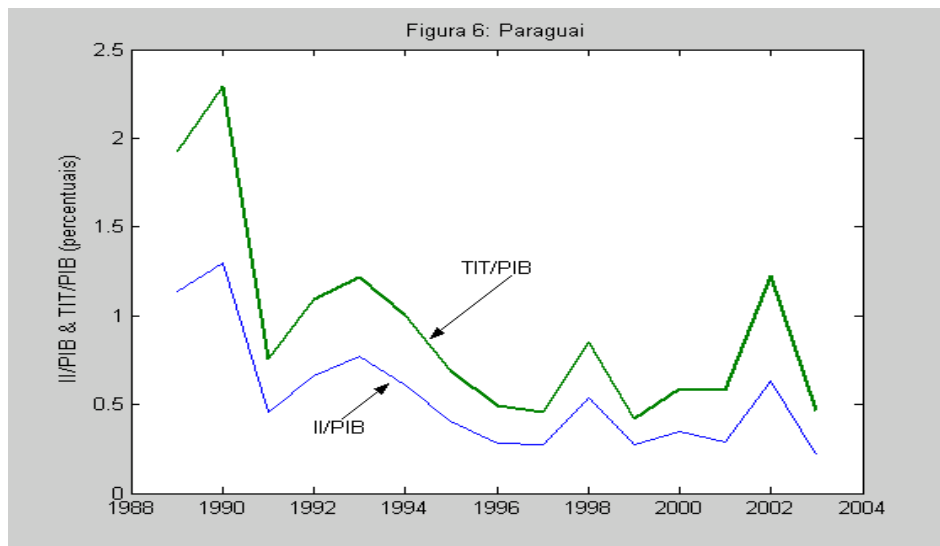
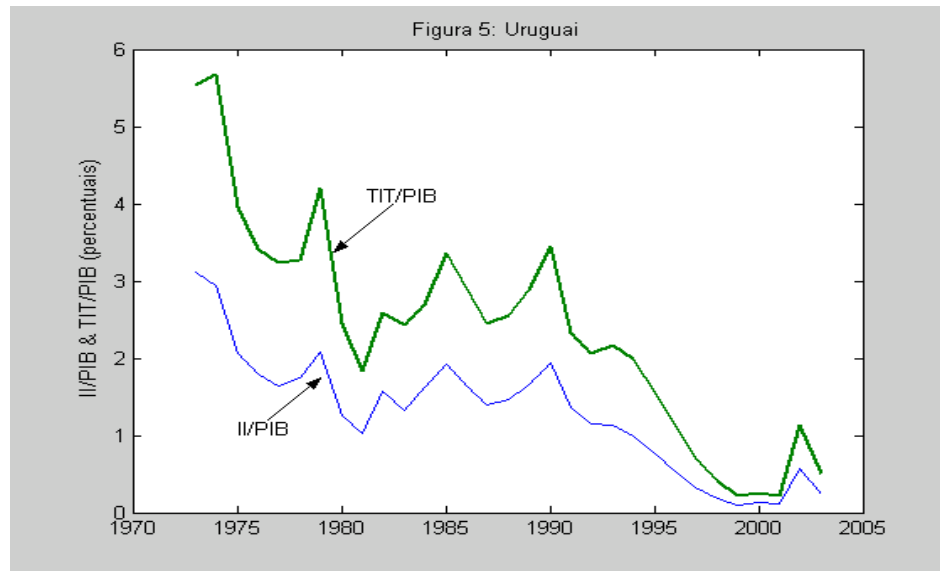
		Brasil	Argentina	Uruguai	Paraguai	EUA
1998	Inflação	1.38	0.67	8.63	14.64	1.61
	II / PIB	0.08	0.02	0.19	0.54	0.08
	TI / PIB	0.02	0.02	0.22	0.31	0.12
	TIT / PIB	0.10	0.04	0.41	0.85	0.20
1999	Inflação	20.41	-1.82	4.17	5.40	2.68
	II / PIB	0.70	-0.06	0.10	0.27	0.14
	TI / PIB	0.18	-0.03	0.12	0.15	0.18
	TIT / PIB	0.87	-0.09	0.21	0.42	0.32
2000	Inflação	9.60	-0.73	5.05	8.64	3.39
	II / PIB	0.32	-0.06	0.12	0.35	0.19
	TI / PIB	0.15	-0.04	0.14	0.24	0.22
	TIT / PIB	0.47	-0.10	0.26	0.59	0.41
2001	Inflação	10.31	-1.54	3.59	8.38	1.55
	II / PIB	0.36	0.02	0.11	0.29	0.06
	TI / PIB	0.19	0.02	0.11	0.29	0.06
	TIT / PIB	0.55	0.03	0.22	0.58	0.12
2002	Inflação	26.64	40.95	25.98	14.65	2.38
	II / PIB	1.06	1.30	0.57	0.63	0.15
	TI / PIB	0.53	1.14	0.56	0.59	0.14
	TIT / PIB	1.59	2.44	1.13	1.22	0.29
2003	Inflação	7.38	3.66	10.15	9.32	1.88
	II / PIB	0.29	0.15	0.24	0.22	0.11
	TI / PIB	0.13	0.10	0.26	0.24	0.11
	TIT / PIB	0.42	0.25	0.51	0.46	0.22
Média 1989-1994	Inflação	1,291.02	247.11	73.75	22.92	3.68
	II / PIB	2.91	1.37	1.37	0.82	0.16
	TI / PIB	1.80	0.73	1.11	0.56	0.38
	TIT / PIB	4.71	2.10	2.48	1.38	0.53
Média 1995-2003	Inflação	11.76	4.13	14.24	9.51	2.34
	II / PIB	0.39	0.16	0.33	0.36	0.12
	TI / PIB	0.16	0.14	0.35	0.28	0.17
	TIT / PIB	0.55	0.30	0.68	0.64	0.29
Média 1989-2003	Inflação	206.41	68.55	35.10	14.69	2.87
	II / PIB	1.40	0.64	0.75	0.55	0.14
	TI / PIB	0.82	0.37	0.66	0.39	0.25
	TIT / PIB	2.21	1.02	1.40	0.94	0.39

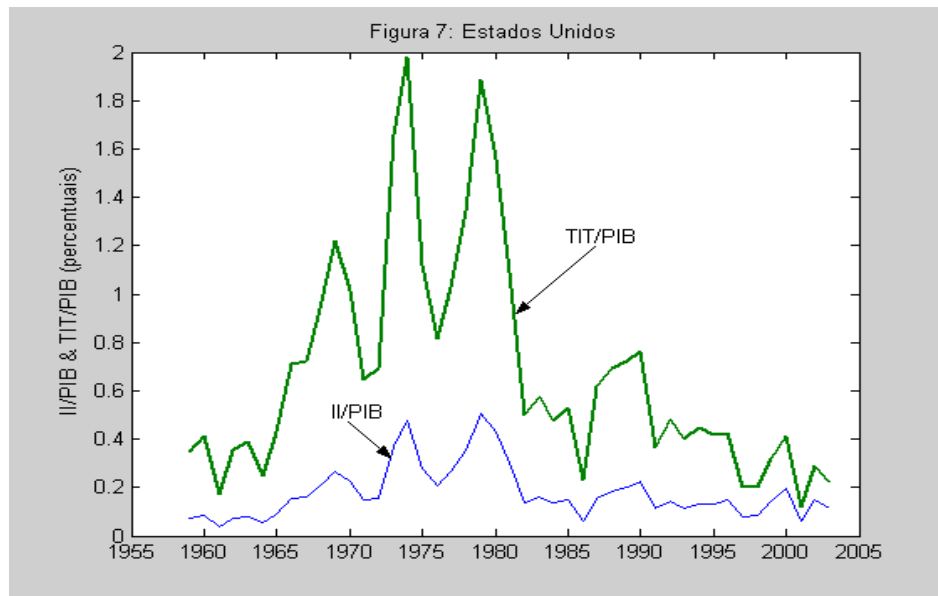
Fontes: Brasil - Cysne e Coimbra-Lisboa (2004)

Demais países - fonte primária de dados - International Financial Statistics (2004)









## Últimos Ensaio Econômicos da EPGE

- [546] Henrique Dezemone Forno e Ricardo de Oliveira Cavalcanti. *Cyclical Interest Payments on Inside Money*. Ensaio Econômicos da EPGE 546, EPGE-FGV, Jun 2004.
- [547] Fernando de Holanda Barbosa. *Dois experimentos de política monetária no modelo Novo-Keynesiano*. Ensaio Econômicos da EPGE 547, EPGE-FGV, Abr 2004.
- [548] Samuel de Abreu Pessoa, Pedro Cavalcanti Gomes Ferreira, e Fernando A. Veloso. *The evolution of international output differences (1960–2000): From factors to productivity*. Ensaio Econômicos da EPGE 548, EPGE-FGV, Jun 2004.
- [549] Márcio Antônio Salvato, Fábio Augusto Reis Gomes, e João Victor Issler. *Principais características do consumo de duráveis no Brasil testes de separabilidade entre duráveis e não-duráveis*. Ensaio Econômicos da EPGE 549, EPGE-FGV, Jun 2004.
- [550] João Victor Issler e Rachel Couto Ferreira. *Avaliando pesquisadores e departamentos de economia no Brasil a partir de citações internacionais*. Ensaio Econômicos da EPGE 550, EPGE-FGV, Jun 2004.
- [551] Humberto Luiz Ataíde Moreira e David Martimort. *Common agency with informed principals*. Ensaio Econômicos da EPGE 551, EPGE-FGV, Jun 2004.
- [552] Luiz Renato Regis de Oliveira Lima e Zhijie Xiao. *Purchasing power parity and the unit root tests: A robust analysis*. Ensaio Econômicos da EPGE 552, EPGE-FGV, Jul 2004.
- [553] Daniel Gottlieb, Aloisio Pessoa de Araújo, e Humberto Luiz Ataíde Moreira. *A model of mixed signals with applications to countersignaling and the GED*. Ensaio Econômicos da EPGE 553, EPGE-FGV, Jul 2004.
- [554] Lucas Jover Maestri e Carlos Eugênio Ellery Lustosa da Costa. *The risk-properties of human capital and the design of government policies*. Ensaio Econômicos da EPGE 554, EPGE-FGV, Jul 2004.
- [555] Daniel Gottlieb e Lucas Jover Maestri. *Banning information as a redistributive device*. Ensaio Econômicos da EPGE 555, EPGE-FGV, Jul 2004.
- [556] Leonardo Pio Perez e Pedro Cavalcanti Gomes Ferreira. *Efeitos macroeconômicos e custos sociais de uma transição entre regimes de previdência no Brasil*. Ensaio Econômicos da EPGE 556, EPGE-FGV, Jul 2004.
- [557] Rubens Penha Cysne. *Inflation and income inequality: A link through the job-search process*. Ensaio Econômicos da EPGE 557, EPGE-FGV, Ago 2004.



- [558] Rubens Penha Cysne. *A search-theoretic explanation for the negative correlation between labor income and impatience*. Ensaios Econômicos da EPGE 558, EPGE-FGV, Ago 2004.
- [559] Rubens Penha Cysne. *Income inequality: The role of impatience in a job-search process*. Ensaios Econômicos da EPGE 559, EPGE-FGV, Ago 2004.
- [560] Rubens Penha Cysne. *Towards a measure of income inequality freed from the volatility caused by variations in the rate of unemployment*. Ensaios Econômicos da EPGE 560, EPGE-FGV, Ago 2004.
- [561] Rubens Penha Cysne. *On the positive correlation between income inequality and unemployment*. Ensaios Econômicos da EPGE 561, EPGE-FGV, Ago 2004.
- [562] Rubens Penha Cysne. *A general-equilibrium closed-form solution to the welfare costs of inflation (Forthcoming, Revista Brasileira de Economia)*. Ensaios Econômicos da EPGE 562, EPGE-FGV, Ago 2004.
- [563] Marcelo Côrtes Neri e Marcelo Casal Xerez. *Aspectos dinâmicos de um sistema de metas sociais*. Ensaios Econômicos da EPGE 563, EPGE-FGV, Ago 2004.
- [565] Marcelo Côrtes Neri e Marcelo Casal Xerez. *Desenho de um sistema de metas sociais*. Ensaios Econômicos da EPGE 565, EPGE-FGV, Set 2004.
- [566] Paulo Klinger Monteiro, Rubens Penha Cysne, e Wilfredo Maldonado. *Inflation and Income Inequality: A Shopping-Time Approach (Forthcoming, Journal of Development Economics)*. Ensaios Econômicos da EPGE 566, EPGE-FGV, Set 2004.
- [567] Rubens Penha Cysne. *Solving the Non-Convexity Problem in Some Shopping-Time and Human-Capital Models*. Ensaios Econômicos da EPGE 567, EPGE-FGV, Set 2004.
- [568] Paulo Klinger Monteiro. *First-Price auction symmetric equilibria with a general distribution*. Ensaios Econômicos da EPGE 568, EPGE-FGV, Set 2004.
- [569] Samuel de Abreu Pessoa, Fernando A. Veloso, e Pedro Cavalcanti Ferreira. *On The Tyranny of Numbers: East Asian Miracles in World Perspective*. Ensaios Econômicos da EPGE 569, EPGE-FGV, Out 2004.
- [570] Rubens Penha Cysne. *On the Statistical Estimation of Diffusion Processes – A Partial Survey (Revised Version, Forthcoming Brazilian Review of Econometrics)*. Ensaios Econômicos da EPGE 570, EPGE-FGV, Out 2004.
- [571] Aloisio Pessoa de Araújo, Humberto Luiz Ataide Moreira, e Luciano I. de Castro Filho. *Pure strategy equilibria of multidimensional and Non-monotonic auctions*. Ensaios Econômicos da EPGE 571, EPGE-FGV, Nov 2004.